



## Instabilité des marchés et stabilisateurs institutionnels

La contribution de John Maynard Keynes

Angel Asensio, 7 Octobre 2008

Depuis le 18<sup>e</sup> siècle, les économistes orthodoxes prétendent que la libre concurrence assure le meilleur fonctionnement des économies de marchés. Les désordres récents ne résulteraient donc pas d'une concurrence débridée, mais plutôt du manque de concurrence. Cette position est plus forte qu'il n'y paraît, parce qu'elle repose sur un cadre théorique très élaboré qui ne laisse aucune place aux dysfonctionnements quand la concurrence règne. Mais elle est aussi plus irréaliste que jamais, car elle condamne d'entrée toute immixtion de la puissance publique dans le fonctionnement des marchés, au moment même où ceux-ci ont perdu tout repère. En fait, nombreux sont ceux qui se réfèrent hier à l'approche orthodoxe mais soutiennent aujourd'hui l'intervention publique de manière peu cohérente. Il est cependant possible de penser la nécessaire intervention de l'état dans un cadre cohérent. Grâce à la prise en compte des effets de l'incertitude fondamentale, les vertus de la concurrence ont en effet été sérieusement mises en doute dans l'œuvre de Keynes, qui offre par ailleurs l'alternative de loin la plus élaborée pour penser la crise actuelle et tenter d'y remédier.

L'«ordre naturel» supposé résulter de la libre concurrence a une fonction cruciale dans l'approche orthodoxe: il permet de supposer que le système économique est suffisamment stable pour que les agents puissent correctement prévoir les conséquences de leur décisions économiques et financières, même sur le long terme. Keynes construisit au contraire sa *Théorie Générale* en reconsidérant les effets de la concurrence en situation d'incertitude fondamentale, c'est-à-dire lorsqu'il n'existe pas d'ancrage naturel pour les prévisions, de sorte que les décisions économiques sont étroitement liées aux «vues concernant le futur», et à la confiance qu'ont les agents envers leurs prévisions. Les concepts keynésiens centraux comme la préférence pour la liquidité, l'incitation à investir ou encore le rôle des conventions en l'absence de «fondamentaux»... dérivent de cette approche.

Le degré de confiance est un concept clé de la théorie de la décision en situation d'incertitude, comme Frank Knight l'avait montré dès 1921. Ce fait est clairement attesté en économie comportementale et expérimentale, comme dans la théorie moderne de la décision. La littérature théorique et empirique met en fait de plus en plus sérieusement en doute la méthodologie orthodoxe, et tend au contraire à conforter la vision keynésienne (voir mon article «The growing evidence of Keynes's methodology advantage» <http://halshs.archives-ouvertes.fr/halshs-00189221/fr/>). C'est ainsi que E. Phelps, prix Nobel d'économie en 2006, écrivait l'an dernier dans l'*American Economic Review*,

« si une économie possède du dynamisme, de sorte qu'un flux incessant d'incertitudes est généré par ses activités innovantes et que sa structure change continuellement, le concept d'équilibre à anticipations rationnelles ne s'applique pas et tout modèle d'une telle économie qui impose ce concept ne peut vraiment pas bien représenter le mécanisme des fluctuations d'une telle économie ».

Victoria Chick<sup>1</sup> a fait remarquer que Keynes permit un traitement analytique de ce genre de dynamique en traitant les 'vues concernant le futur' comme des données exogènes, susceptibles de varier en fonction du contexte. C'est ainsi qu'il mit en évidence que les marchés concurrentiels forment un système mouvant guidé par la demande, et non pas par l'offre. Les choix financiers et les taux d'intérêt ont une importance capitale de ce point de vue. Parce qu'ils n'ont pas d'ancrage 'naturel', l'équilibre économique dépend des prévisions et de l'état de la confiance, tandis que l'approche orthodoxe ne reconnaît que l'équilibre optimal dans un système concurrentiel. C'est en cela que la théorie de Keynes est plus générale que la théorie orthodoxe, et plus réaliste puisqu'elle ne repose pas sur une vision étriquée de l'incertitude.

Si, dans la théorie dominante du fonctionnement des marchés concurrentiels, le sous emploi ne peut pas provenir d'une demande déficiente, puisque l'ajustement des prix est censé guider les décisions de telle sorte que les marchés soient apurés, en présence d'incertitude fondamentale en revanche, l'ajustement induit par une demande déficiente peut au contraire rencontrer divers obstacles. La *Théorie Générale* établit ainsi que la 'loi des débouchés' (dite loi de Say<sup>2</sup>) peut ne pas fonctionner du fait de l'obstacle que la préférence pour la liquidité peut opposer à l'égalisation de l'épargne et de l'investissement agrégés via l'ajustement du taux d'intérêt. Puisque, le libre ajustement du taux d'intérêt ne saurait de ce fait garantir les débouchés, les entreprises sont amenées à tenir compte de la demande anticipée pour établir leur plan de production. Mais ces plans ne peuvent aboutir au plein emploi, en dépit du jeu de la concurrence, que si les 'vues concernant l'avenir' hissent la demande anticipée à un niveau suffisant.

Le principe de la 'demande effective' ne serait qu'un phénomène temporaire, si après une période de chômage plus ou moins longue, la flexibilité des salaires à la baisse pouvait assurer le retour au plein emploi. Comme Keynes l'argumente longuement dans le chapitre 19 de la *Théorie Générale*, la flexibilité des salaires ne saurait cependant garantir un tel résultat, et risquerait en fait d'accroître le sous emploi du fait des effets négatifs qui pourraient en résulter au niveau de la 'demande effective'. Dans ce cas, les forces de la concurrence deviennent déstabilisantes. Il s'ensuit que, contrairement à la 'Nouvelle Economie Keynésienne', dans la théorie de Keynes, la rigidité des salaires ne peut être considérée comme la cause du sous emploi ; cette rigidité est au contraire

l'inévitable réponse des institutions du marché du travail visant à stabiliser le système économique en dépit des forces dépressives. Alors que dans l'économie orthodoxe les forces concurrentielles induisent flexibilité des prix et plein emploi, elles peuvent, en présence d'incertitude fondamentale, induire sous emploi et résistance à la baisse des salaires : "Si les salaires monétaires devaient chuter sans limite chaque fois qu'il y aurait une tendance au sous emploi, [...] il n'y aurait pas de position stable en dessous du plein emploi jusqu'à ce que le taux d'intérêt ne puisse diminuer davantage ou que les salaires soient nuls. En fait, il faut que quelque facteur ait une valeur en monnaie, sinon fixée, au moins visqueuse, pour donner un tant soit peu de stabilité aux valeurs dans un système monétaire" (*General Theory*, p 303-304).

Les réponses institutionnelles déclenchées sur le marché du travail et sur les marchés monétaire et financier (dans la mesure où les institutions monétaires ont une influence sur le taux d'intérêt) ne sont donc pas des variables extérieures au système des marchés; elles font partie intégrante du processus d'ajustement de l'économie vers une solution stable. Les injections massives de liquidités, renflouements ou nationalisations de banques, de même que les réponses de politique économique en général, s'inscrivent dans cette même logique. Alors que du point de vue orthodoxe elles paraissent introduire des distorsions dans le processus concurrentiel, elles ont en fait pour fonction de protéger le système contre les errements auxquels les forces de la concurrence pourraient le soumettre. C'est pourquoi, malgré l'absence d'un 'ordre naturel', les systèmes concurrentiels présentent une certaine stabilité. Supprimer les garde-fous institutionnels au nom d'une croyance dogmatique dans les bienfaits de la concurrence serait en revanche le plus sûr moyen de précipiter les économies dans le chaos.

Ces considérations devraient changer le regard encore trop souvent porté sur les recommandations de Keynes en matière de politique macroéconomique. L'incertitude du monde réel discrédite les recettes toutes faites selon lesquelles un déplacement adéquat de telle ou telle courbe dans le modèle IS/LM, ou de telle fonction de demande agrégée dans les modèles des 'Nouveau keynésiens' permettrait de résoudre le problème. La *Théorie Générale* invite à plus de prudence et de tact que ne lui en ont reconnu ces 'keynésianismes' dégénérés. Encore faudrait-il que les experts conseillers en politique économique admettent l'incertitude fondamentale du monde réel et reconsidèrent la contribution de John Maynard Keynes.

#### Notes

1. Auteure de 'Macroeconomics after Keynes: A Reconsideration of The General Theory', MIT Press, 1983.

2. Rappelons que, sous l'angle macroéconomique, il faut que l'investissement des entreprises absorbe toute la production non consommée, c'est-à-dire toute l'épargne, pour que la production puisse être intégralement écoulee.